

Suplemento económico de Página/12
Domingo 3 de enero de 1993 - Año 3 - Nº 141

CATORCE ECONOMISTAS PRONOSTICAN EL AÑO ECONOMICO

- El tipo de cambio se mantiene hasta las elecciones pero hay dudas para después.
- La inflación se mantendrá al nivel actual.
- Subirá la Bolsa.
- Caerá el salario real.



LA POSTA 1993

- Si hay crecimiento económico, será mucho más bajo que el año pasado y con gran disparidad por sectores.
- Seguirá habiendo déficit comercial pero más moderado que en 1992.



LA POSTA 1993

A juzgar por los pronósticos de los catorce economistas —de los críticos de la política oficial como Bocco, Machinea o Lozano pero también de los abiertamente cavallistas como Lacoste, Santángelo y De Pablo— que encuestó CASH, el año económico que acaba de comenzar será peor que 1992, en cuanto al nivel de actividad y la evolución del salario real. Pero también todos coinciden en que por lo menos hasta las elecciones se mantendrá la actual cotización del dólar y que 1993 será el tercer año consecutivo de baja inflación.

Si fuese cierto que los votos al Gobierno crecen con el nivel de actividad, sin excepción todos comparten la tesis que hace 45 días lanzó Cavallo acerca de que la economía no va a ayudarle al Gobierno a ganar las elecciones. En el cuadro de abajo se advierte que ninguno de los consultados prevé incrementos en el PBI similares al del año anterior (8 a 9 por ciento), e incluso hay cuatro que vaticinan tasas nulas o negativas.

Aun menos promisorias son las perspectivas para la industria. De los doce que responden a la correspondiente pregunta, cinco sostienen que el producto bruto industrial caerá, dos que se mantendrá sin variación, y los cinco que creen que aumentará ven incrementos inferiores al del'92.

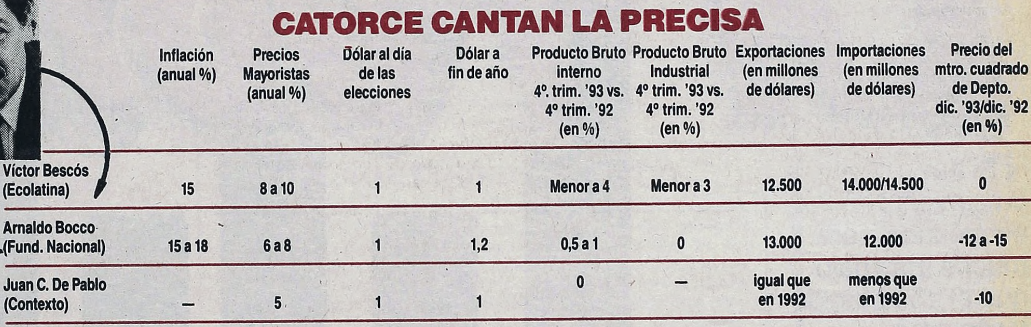
Pero teniendo en cuenta que una de las características del actual proceso de ajuste es la gran disparidad de performance entre las ramas productivas, también se les pidió que identifiquen los sectores a los que les va a ir bien y a los que tendrán un mal año. Algunos de los rubros privatizados (electricidad, telecomunicaciones, petróleo y gas, agua) y la industria automotriz concentraron el optimismo de los economistas, mientras que las ramas productoras de bienes intermedios de exportación (petroquímica, siderurgia) y el sector textil fueron las más nombradas al momento de pintar un horizonte sombrío.

En cambio hubo respuestas encontradas respecto de las ramas de alimentos y bebidas. Tal vez eso se explique por el hecho de que se trata de bienes cuya demanda proviene tanto de la franja de altos ingresos como de los asalariados. En ese sentido conviene tener en cuenta que así como Bescós y Bocco sostienen que será un buen año para la producción orientada al segmento de mayor poder adquisitivo, Rodríguez Giavarini, Lozano, Machinea y Vicens creen que sufrirá toda aquella empresa que fabrique los denominados bienes-salario (alimentos básicos, productos de limpieza e higiene, etc.).

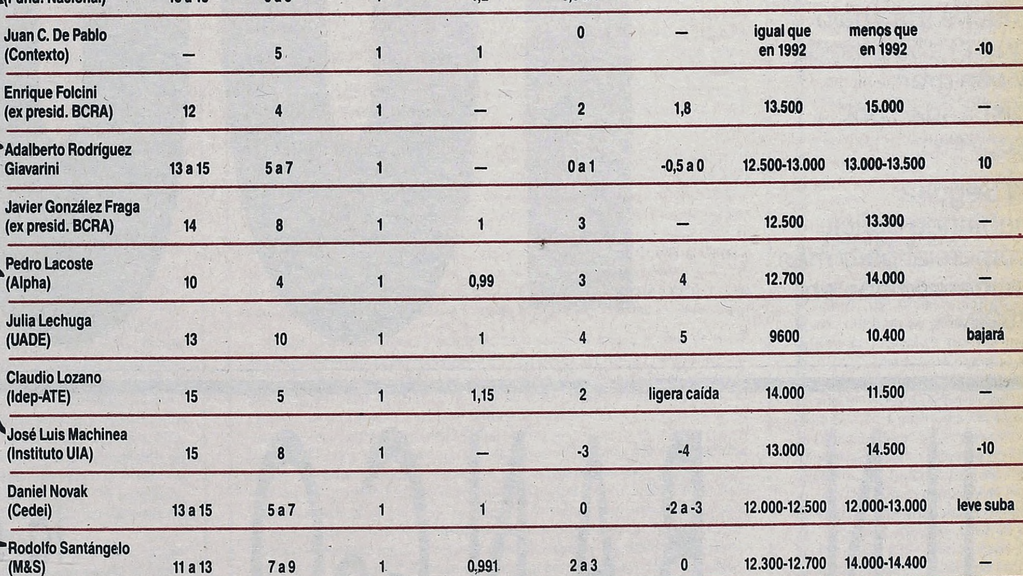
De Pablo y Santángelo establecen un corte particular, dado que no correlacionan las perspectivas a circunstancias macroeconómicas sino a cuestiones propias de cada firma. "Va a ser el año de la micro", dijo De Pablo; "mucho depende de la eficiencia individual de cada firma", opinó uno de los responsables de la consultora M&S.

No obstante (ver cuadro de arriba en página 3), lo que los economistas le auguran al salario real es, además de desalentador para los trabajadores, poco estimulante para los empresarios cuya situación depende del consumo masivo. Solamente De Pablo y Lechuga piensan que el poder adquisitivo del salario será algo mayor a fin de este año que ahora.





CATORCE CANTAN LA PRECISA



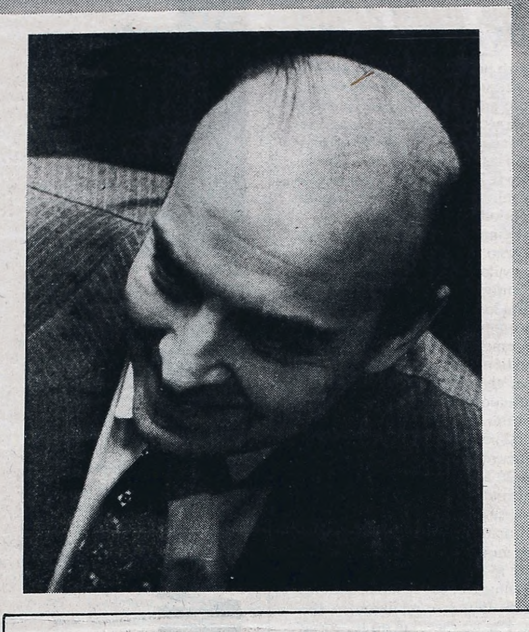
	Inflación (anual %)	Precios Mayoristas (anual %)	Dólar al día de las elecciones	Dólar a fin de año	Producto Bruto interno 4º. trim. '93 vs. 4º trim. '92 (en %)	Producto Bruto Industrial 4º trim. '93 vs. 4º trim. '92 (en %)	Exportaciones (en millones de dólares)	Importaciones (en millones de dólares)	Precio del mtro. cuadrado de Depto. dic. '93/dic. '92 (en %)
Víctor Bescós (Ecolatina)	15	8 a 10	1	1	Menor a 4	Menor a 3	12.500	14.000/14.500	0
Arnaldo Bocco (Fund. Nacional)	15 a 18	6 a 8	1	1,2	0,5 a 1	0	13.000	12.000	-12 a -15
Juan C. De Pablo (Contexto)	—	5	1	1	0	—	igual que en 1992	menos que en 1992	-10
Enrique Folcini (ex presid. BCRA)	12	4	1	—	2	1,8	13.500	15.000	—
Adalberto Rodríguez Giavarini	13 a 15	5 a 7	1	—	0 a 1	-0,5 a 0	12.500-13.000	13.000-13.500	10
Javier González Fraga (ex presid. BCRA)	14	8	1	1	3	—	12.500	13.300	—
Pedro Lacoste (Alpha)	10	4	1	0,99	3	4	12.700	14.000	—
Julia Lechuga (UADE)	13	10	1	1	4	5	9600	10.400	bajará
Claudio Lozano (Idep-ATE)	15	5	1	1,15	2	ligera caída	14.000	11.500	—
José Luis Machinea (Instituto UIA)	15	8	1	—	-3	-4	13.000	14.500	-10
Daniel Novak (Cedei)	13 a 15	5 a 7	1	1	0	-2 a -3	12.000-12.500	12.000-13.000	leve suba
Rodolfo Santángelo (M&S)	11 a 13	7 a 9	1	0,991	2 a 3	0	12.300-12.700	14.000-14.400	—
Jorge Todesca (consultor)	12 a 14	5 a 6	1	1	2	1	12.000-13.000	13.000-14.000	bajará
Mario Vicens (Macroeconómica)	10	3 a 4	1	1	-2 a -3	-1	12.500	13.000-13.500	10

Cavallo: 13 a 1

Claudio Lozano es el único que tiene alguna duda acerca de que Cavallo se mantendrá en el cargo hasta fin de año, ya que le da vida segura como ministro nada más que hasta las elecciones. Los otros trece no vacilaron en responder que perdurará por lo menos doce meses más.

El próximo 31 de enero Cavallo cumplirá dos años como titular de Economía, registro más que modesto para un país del Primer Mundo pero bastante extenso si se tiene en cuenta la vertiginosa rotación que hubo en Argentina en ese cargo. Basta recordar que en los últimos dos decenios sólo José Alfredo Martínez de Hoz (abril '76-marzo '81) y Juan Vital Sourrouille (febrero '85-marzo '89) permanecieron por un período más largo.

Si la opinión ampliamente mayoritaria termina siendo cierta, el próximo 31 de diciembre Cavallo estará muy cerca de cumplir tres años al frente de esa cartera. Para superarlo a Sourrouille tendrá que mantenerse hasta que Menem finalice su gestión. Y para convertirse en record precisará además que el próximo presidente lo elija como ministro.



De los otros doce hay dos que pronostican una situación congelada y diez que vaticinan caídas que van del 2 al 25 por ciento (Lozano).

Aunque la mayoría cree que la balanza comercial de este año volverá a ser negativa, ninguno estima que el saldo en rojo será mayor al de 1992 (que se calcula en alrededor de 1500 millones de dólares) y hay quienes como Bocco y Lozano piensan en un superávit.

Novak y Todesca se distancian del resto en referencia a la intervención del Banco Central en el mercado de divisas: mientras que ocho de los consultados piensa que volverá a ser un comprador neto de dólares (si bien no en la magnitud de 1992, año en que adquirió más de 6000 millones), ellos dos pronostican que venderá más dólares que los que comprará.

Para los que confían en los pronósticos de los economistas, las acciones (ver cuadro de abajo en página 3) se presentan como una buena alternativa. En cambio no surge una pista clara para la compraventa de departamentos, ya que están los que ven a ese mercado en alza y los que piensan que seguirá bajando.

Respecto del costo de vida, de la evolución de precios mayoristas y de la tasa de interés, ninguno conjetura nada muy diferente a lo que viene ocurriendo en estos meses.

Seguramente esas predicciones tienen bastante que ver con que todos están convencidos de que al menos hasta la fecha de las elecciones el dólar se mantendrá 1 a 1 con el peso. Sin embargo, no hubo tanta seguridad al responder sobre el tipo de cambio que habrá a fin de año: tres prefirieron callarse, Vicens dijo que "hay un 20 por ciento de probabilidad de que después de las elecciones haya una pequeña corrección", y dos se animaron a vaticinar devaluaciones de 15 (Lozano) o 20 (Bocco) por ciento.

Como se ve, la economía de 1993 no promete ser demasiado excitante.

Producción de Marcelo Zlotogwiazda

ELECCIONES

A los catorce economistas encuestados se les preguntó si el resultado para el Gobierno de las elecciones nacionales de diputados, que tendrán lugar este año, será *bueno*, *regular* o *malo*. De los doce que respondieron (Folcini y González Fraga no lo hicieron), hubo cuatro que se volcaron decididamente por la primera alternativa, otros tantos que contestaron *regular*, y el tercio restante pronosticó resultados intermedios.

Bescós, De Pablo, Lacoste y Santángelo pronosticaron un desenlace *bueno* para el Gobierno. Pero los dos últimos también coincidieron en que lo que ellos vaticinan como *bueno* será un resultado *regular* para las aspiraciones de reelección del Ejecutivo. El economista de Alpha sostuvo que "creo que el Gobierno obtendrá un porcentaje de votos que será objetivamente bueno para un cuarto año de gestión, pero que no le alcanzará para seguir adelante con el proyecto de reforma constitucional y reelección".

Una distinción similar planteó Lozano, aunque él considera que el resultado objetivo será *regular*, degradándose a *malo* con la vara de la reelección.

Los cuatro regulares a secas fueron presagiados por Rodríguez Giavarini, Lechuga, Novak y Todesca. Bocco matizó su respuesta con un "regular o malo", mientras que Vicens se sesgó hacia un "regular o bueno".

El único que dijo estar convencido de que el día electoral será un domingo triste para el Gobierno fue Machinea. Ese día se sabrá si el integrante del equipo de Sourrouille fue el único que acertó, o si, por el contrario, su pronóstico fue sólo una proyección de lo que le ocurrió al radicalismo el 6 de setiembre de 1987, a casi cuatro años de asumir.

OZAIRALAS

Salario real diciembre '93/ diciembre '92 (en %)

Víctor Bescós	0
Arnaldo Bocco	-7 a -8
J.C. De Pablo	crece
Enrique Folcini	-2
A.Rodríguez Giavarini	-3 a -5
J. González Fraga	-4
Pedro Lacoste	-3
Julia Lechuga	1,5
Claudio Lozano	-25
José L. Machinea	-6
Daniel Novak	-5
Rodolfo Santángelo	0
Jorge Todesca	-3 a -4
Mario Vicens	-3 a -5



FINANZAS

	Tasa pasiva de interés de pesos promedio mensual %	Compras de dólares del BCRA (anuales en millones)	Indice MerVal a fin de año (en 1992 cerró en 426)
Víctor Bescós	menos de 1	4000	400 a 800
Arnaldo Bocco	1	1000	500 a 525
Juan C. De Pablo	1	—	—
Enrique Folcini	1,2	—	540
Adalberto Rodríguez Giavarini	1,4 a 1,6	2500-3000	540 a 570
Javier González Fraga	1,5	—	—
Pedro Lacoste	1,3	2000	—
Julia Lechuga	1,5	—	—
Claudio Lozano	mayor al 1	3000	—
José Luis Machinea	2,0	3000	—
Daniel Novak	1,5 a 1,7	Ventas netas	500
Rodolfo Santángelo	1,2 a 1,3	4000	sube
Jorge Todesca	—	Ventas netas	—
Mario Vicens	menor al 1	500 a 1000	500



Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

PRIVADOS DE JUBILACION

En el sistema de reparto jubilatorio, quienes aportan ahora, sostienen a los retirados presentes, a su vez, esperan cobrar en el futuro gracias a los pagos que hará la próxima generación de activos. Dado que los aportes no alcanzan, toda la sociedad paga a través de algunos impuestos una parte de los haberes jubilatorios. Sin embargo, desde el Gobierno se insiste en que los jubilados autónomos cobran un mínimo debido a que habrían aportado poco en su período de actividad.

Esa última afirmación supone que el sistema vigente es el de capitalización y no el de reparto. No cobran, dice, porque no pagaron y no porque no hay plata; tampoco cobrarían, en definitiva, aunque hubiera fondos. Es una tesis sombría para los trabajadores autónomos, se contradice con las normas y plantea una duda sobre el régimen actual (precisamente en proceso de cambio). Plantea también una cuestión algebraica adicional. Si ella es correcta, debería tener alguna relación con los datos, que son claros. Los empleados aportan, de modo directo o indirecto, el 26 por ciento de su ingreso para jubilarse, teóricamente, con el 82 por ciento de su salario. Aplicando esos mismos coeficientes, un profesional independiente, que después de 20 años de trabajo aporta 117 pesos por mes, está generando un derecho a percibir 378 pesos mensuales cuando se jubile. Esta no es una opinión sino un resultado matemático.

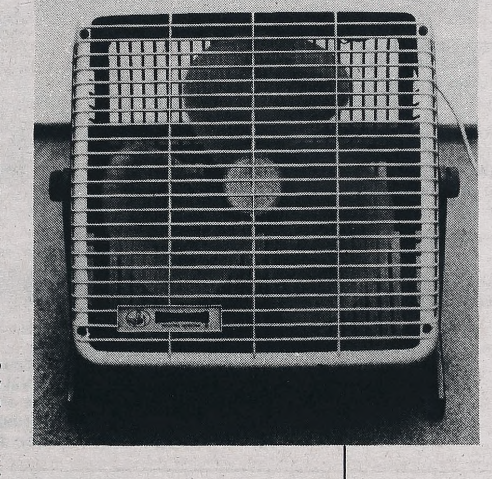
Moraleja: un número muy grande de independientes percibe un haber menor al que le corresponde. La experiencia del mundo real muestra, por ejemplo, que quienes pagaron su aporte en 1991 y se jubilaron en 1992 reciben sólo 150 pesos, y se les dice que no les corresponde más. No sólo ellos son afectados; los que aportan ahora van a sufrir en el futuro la aplicación de esos criterios. Es decir que los independientes de hoy reciben un mensaje práctico que tiende a disuadirlos de continuar sus aportes.

Las teorías son discutibles; los hechos son concretos. A unos se los priva de jubilación. A otros, se los empuja hacia la jubilación privada. Y, de ese modo, las cajas tienen menos fondos para atender a los jubilados actuales. Cerrando el círculo vicioso.

EN EL BOLSILLO

Brisa eléctrica

Apagó la radio cuando le dijeron que la temperatura era de 32 grados. En Almagro no corría ni una gota de aire. Doña Clara decidió que era hora de tomar cartas en el asunto, se calzó un viejo sombrero colorado y partió a averiguar cuánto salía un turboventilador para poder tomar mate "a la fresca". A poco de caminar descubrió que si bien había muchas marcas disponibles, en tamaño tenía dos opciones: chico (30 centímetros de diámetro) y grande (50 cm.).



En el Shoping Spinetto, encontró a Louvre Hogar. Allí le pidieron 89 pesos por un Ultracomb grande de rejilla giratoria y 69 por otro de igual marca pero tamaño menor. El recargo por pagar con tarjeta era de poco menos que el diez por ciento.

En Pronto Scioli (Santa Fe y Salguero) vio el Alce grande a 90 pesos. Sacó la libreta y comparó: en Iuso (Santa Fe 3390) estaba a 85, igual que en Bruckman (Santa Fe 2138).

En el caso del Yelmo chico también encontró diferencias de precio: mientras en Pronto Scioli estaba a 64, Iuso lo ofrecía a 62 y Carrefour a 68.

Buscando aparatos algo más sofisticados le ofrecieron el Phillips chico, que además de rejilla giratoria incluye un timer para apagado automático programable. En Sell'n'sale (Paseo Alcorta) lo vio a 80 dólares de contado, en Ventura (Santa Fe 4620) a 80 pesos y en Frávega (Cabildo y Mendoza) 83 pesos. Producto de la apertura de la economía, le ofrecieron en Bruckman un turbo importado do de Taiwán, el Bluecross. El modelo chico cuesta 55 de contado y 57 con tarjeta, y el grande 60 y 64, según forma de pago.

En ese mismo local curioseó otro modelo que podía usar todo el año, el Yelmo frío/calor que en pleno invierno se transforma en calefactor. Le pidieron 170 pesos al contado y 5 por ciento más si lo quería pagar con tarjeta de crédito. Acalorada de tanto caminar, volvió libreta en mano a su casa. Agarró el abanico y se preparó el primer amargo de la tarde. "Mañana voy a sacar cuentas a ver si llego a comprarme uno", se dijo mientras soñaba que las escasas mechas se mecían con la brisa eléctrica del turbo.

HELADO CON CUCHARA

Precio en pesos del kilo de helado en supermercado, envase de litro

	Carrefour	Norte	Sumo	Hawaii	Coto
Gándara	—	—	2,93	2,65	2,89
Frigor	3,61	3,70	—	—	—
Yogurtime	2,70	2,60	—	3,28	—
Frigocrem	3,65	—	—	3,28	—

EXPORTACIONES



AFP

Carla Hills, representante comercial

EL FOLL
GOL EN

El Ministerio de Economía editó un folleto para justificar que la devaluación encubierta de octubre pasado no viola las reglas internacionales sobre subsidios. Pero logró el efecto inverso al buscado, y Estados Unidos ya manifestó su protesta.

(Por Javier Iñiguez) Muy sorprendidos por un folleto elaborado por el Ministerio de Economía argentino para justificar las medidas que conformaron la devaluación encubierta del 28 de octubre pasado, funcionarios del Departamento de Comercio de Estados Unidos y asesores de la representante comercial Carla Hills, ya le avisaron *informalmente* a sus pares locales que solicitarán explicaciones sobre varias de las afirmaciones de ese documento. El motivo es que los norteamericanos consideran que varios de los argumentos que ahí figuran violan las reglas del comercio internacional sobre subsidios a las exportaciones establecidas en el GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), y algunos de los compromisos en materia de subsidios que firmaron la Argentina y Estados Unidos en setiembre de 1991.

Lo curioso del caso es que el folleto en cuestión fue editado por la gente de Cavallo con la intención de dejar en claro que los incentivos a la exportación que se anunciaron en octubre en el Cervantes respetan las normas del comercio internacional. Más notable aún es que ese mismo folleto se contradice a sí mismo ya que plantea que el gobierno argentino no está dispuesto a analizar todo lo que otros países consideren como violatorio de esas reglas.

Lo cierto es que hasta ahora, ese documento repartido por todo el mundo —literalmente, puesto que todas las embajadas extranjeras en el país y las representaciones argentinas en el mundo recibieron un ejemplar— ha logrado lo contrario a lo buscado. Es difícil que eso pueda ser explicado por una "falla de comunicación" de las autoridades económicas, quienes presentaron el folleto como una panacea frente a cualquier crítica. La falla está en el propio folleto.

El principal error se origina en la forma de justificar los reintegros de hasta un 20 por ciento sobre el valor FOB exportado. Lo mundialmente aceptado es que los exportadores reciban como devolución el equivalente a los impuestos indirectos que han abonado en la producción de su mercadería, con el fin de que no "exporten impuestos".

Es habitual que los países de destino de las exportaciones argentinas que producen bienes similares busquen la forma de impedir el ingreso a su mercado de todo aquello que afecte a sus empresarios. Por ejemplo, denuncian la existencia de *subsidios* incompatibles con las normas comerciales, como fue el caso de los siderúrgicos estadounidenses ante exportaciones argentinas en ese rubro.

El folleto del Ministerio de Economía no sólo no justifica que el nuevo nivel de reintegros a la exportación no constituye un subsidio, sino que encima brinda argumentos para que los bienes argentinos sean denunciados en los países a los cuales se exportan. La evidencia en contra más clara está en la lista de impuestos indirectos que, según los autores del folleto, se les restituye a los exportadores. Ahí figuran los "pagos por cargas sociales" y los gastos por un así llamado "costo financiero de los impuestos", dos con-

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

PRIVADOS DE JUBILACION

En el sistema de reparto jubilatorio, quienes aportan ahora, sostienen a los retirados presentes, a su vez, esperan cobrar en el futuro gracias a los pagos que hará la próxima generación de activos. Dado que los aportes no alcanzan, toda la sociedad paga a través de algunos impuestos una parte de los haberes jubilatorios. Sin embargo, desde el Gobierno se insiste en que los jubilados autónomos cobran un mínimo debido a que habrían aportado poco en su período de actividad.

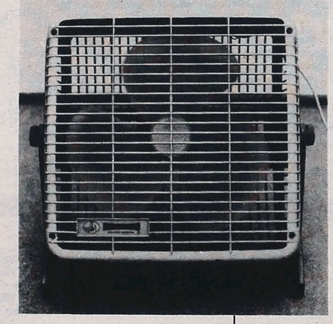
Esa última afirmación supone que el sistema vigente es el de capitalización y no el de reparto. No cobran, dice, porque no pagaron y no porque no hay plata; tampoco cobrarían, en definitiva, aunque hubiera fondos. Es una tesis sombría para los trabajadores autónomos, se contradice con las normas y plantea una duda sobre el régimen actual (precisamente en proceso de cambio). Plantea también una cuestión algebraica adicional. Si ella es correcta, debería tener alguna relación con los datos, que son claros. Los empleados aportan, de modo directo o indirecto, el 26 por ciento de su ingreso para jubilarse, teóricamente, con el 82 por ciento de su salario. Aplicando esos mismos coeficientes, un profesional independiente, que después de 20 años de trabajo aporta 117 pesos por mes, está generando un derecho a percibir 378 pesos mensuales cuando se jubile. Esta no es una opinión sino un resultado matemático.

Moraleja: un número muy grande de independientes percibe un haber menor al que le corresponde. La experiencia del mundo real muestra, por ejemplo, que quienes pagaron su aporte en 1991 y se jubilaron en 1992 reciben sólo 150 pesos, y se les dice que no les corresponde más. No sólo ellos son afectados; los que aportan ahora van a sufrir en el futuro la aplicación de esos criterios. Es decir que los independientes de hoy reciben un mensaje práctico que tiende a disuadirlos de continuar sus aportes.

Las teorías son discutibles; los hechos son concretos. A unos se los priva de jubilación. A otros, se los empuja hacia la jubilación privada. Y, de ese modo, las cajas tienen menos fondos para atender a los jubilados actuales. Cerrando el círculo vicioso.

EN EL BOLSILLO

Brisa eléctrica



Apagó la radio cuando le dijeron que la temperatura era de 32 grados. En Almagro no corría ni una gota de aire. Doña Clara decidió que era hora de tomar cartas en el asunto, se calzó un viejo sombrero colorado y partió a averiguar cuánto salía un turboventilador para poder tomar mate "a la fresca", A poco de caminar descubrió que si bien había muchas marcas disponibles, en tamaño tenía dos opciones: chico (30 centímetros de diámetro) y grande (50 cm.).

En el Shoping Spinetto, encontró a Louvre Hogar. Allí le pidieron 89 pesos por un Ultracomb grande de rejilla giratoria y 69 por otro de igual marca pero tamaño menor. El recargo por pagar con tarjeta era de poco menos que el diez por ciento.

En Pronto Scioli (Santa Fe y Salguero) vio el Alce grande a 90 pesos. Sacó la libreta y comparó: en Iuso (Santa Fe 3390) estaba a 85, igual que en Bruckman (Santa Fe 2138).

En el caso del Yelmo chico también encontró diferencias de precio: mientras en Pronto Scioli estaba a 64, Iuso lo ofrecía a 62 y Carrefour a 68.

Buscando aparatos algo más sofisticados le ofrecieron el Phillips chico, que además de rejilla giratoria incluye un timer para apagado automático programable. En Sell'n'sale (Paseo Alcorta) lo vio a 80 dólares de contado, en Ventura (Santa Fe 4620) a 80 pesos y en Frávega (Cabildo y Mendoza) 83 pesos. Producto de la apertura de la economía, le ofrecieron en Bruckman un turbo importado do de Taiwán, el Bluecross. El modelo chico cuesta 55 de contado y 57 con tarjeta, y el grande 60 y 64, según forma de pago.

En ese mismo local curioseó otro modelo que podía usar todo el año, el Yelmo frío/calor que en pleno invierno se transforma en calefactor. Le pidieron 170 pesos al contado y 5 por ciento más si lo quería pagar con tarjeta de crédito. Acalorada de tanto caminar, volvió libreta en mano a su casa. Agarró el abanico y se preparó el primer amargo de la tarde. "Mañana voy a sacar cuentas a ver si llego a comprarme uno", se dijo mientras soñaba que las escasas mechas se mecían con la brisa eléctrica del turbo.

HELADO CON CUCHARA

Precio en pesos del kilo de helado en supermercado, envase de litro

	Carrefour	Norte	Sumo	Hawaii	Coto
Gándara	—	—	2,93	2,65	2,89
Frigor	3,61	3,70	—	—	—
Yogurtime	2,70	2,60	—	3,28	—
Frigocrem	3,65	—	—	3,28	—

EXPORTACIONES

AFP

Carla Hills, representante comercial de Estados Unidos.

EL FOLLETO DEL GOL EN CONTRA

El Ministerio de Economía editó un folleto para justificar que la devaluación encubierta de octubre pasado no viola las reglas internacionales sobre subsidios. Pero logró el efecto inverso al buscado, y Estados Unidos ya manifestó su protesta.

(Por Javier Iñiguez) Muy sorprendidos por un folleto elaborado por el Ministerio de Economía argentino para justificar las medidas que conformaron la devaluación encubierta del 28 de octubre pasado, funcionarios del Departamento de Comercio de Estados Unidos y asesores de la representante comercial Carla Hills, ya le avisaron *informalmente* a sus pares locales que solicitarán explicaciones sobre varias de las afirmaciones de ese documento. El motivo es que los norteamericanos consideran que varios de los argumentos que ahí figuran violan las reglas del comercio internacional sobre subsidios a las exportaciones establecidas en el GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), y algunos de los compromisos en materia de subsidios que firmaron la Argentina y Estados Unidos en setiembre de 1991.

Lo curioso del caso es que el folleto en cuestión fue editado por la gente de Cavallo con la intención de dejar en claro que los incentivos a la exportación que se anunciaron en octubre en el Cervantes respetan las normas del comercio internacional. Más notable aún es que ese mismo folleto se contradice a sí mismo ya que plantea que el gobierno argentino está dispuesto a analizar todo lo que otros países consideren como violatorio de esas reglas.

Lo cierto es que hasta ahora, ese documento repartido por todo el mundo —literalmente, puesto que todas las embajadas extranjeras en el país y las representaciones argentinas en el mundo recibieron un ejemplar— ha logrado lo contrario a lo buscado. Es difícil que eso pueda ser explicado por una "falla de comunicación" de las autoridades económicas, quienes presentaron el folleto como una panacea frente a cualquier crítica. La falla está en el propio folleto.

El principal error se origina en la forma de justificar los reintegros de hasta un 20 por ciento sobre el valor FOB exportado. Lo mundialmente aceptado es que los exportadores reciban como devolución el equivalente a los impuestos indirectos que han abonado en la producción de su mercadería, con el fin de que no "exporten impuestos".

Es habitual que los países de destino de las exportaciones argentinas que producen bienes similares busquen la forma de impedir el ingreso a su mercado de todo aquello que afecte a sus empresarios. Por ejemplo, denuncian la existencia de *subsidios* incompatibles con las normas comerciales, como fue el caso de los siderúrgicos estadounidenses ante exportaciones argentinas en ese rubro.

El folleto del Ministerio de Economía no sólo no justifica que el nuevo nivel de reintegros a la exportación no constituye un subsidio, sino que encima brinda argumentos para que los bienes argentinos sean denunciados en los países a los cuales se exportan. La evidencia en contra más clara está en la lista de impuestos indirectos que, según los autores del folleto, se les restituye a los exportadores. Ahí figuran los "pagos por cargas sociales" y los gastos por un así llamado "costo financiero de los impuestos", dos conceptos que las reglas internacionales consideran como un subsidio cuando se los reintegra.

Lo peligroso de estos *horrores* es que sean aprovechados por empresarios o funcionarios de países destinatarios de exportaciones argentinas como una "confesión de partes" para fundamentar una denuncia.

Esta situación podría convertirse en un *rara avis* de profecía autocumplida: lo que el folleto pretende evitar se concreta como consecuencia de la defensa que ensaya.

Conociendo la agresividad comercial que caracteriza a los estadounidenses, seguramente no transcurrirá demasiado tiempo hasta que aparezcan los "pedidos de aclaraciones" e incluso las "denuncias" por subsidio. El riesgo para los exportadores consiste en que todo ello podría derivar en la aplicación de derechos compensatorios que se sumarían al arancel de importación que normalmente paga un producto para ingresar a Estados Unidos. Estos derechos compensatorios implican, por lo general, que los precios dejan de ser competitivos y por lo tanto se pierden mercados. Además, si se demuestra la violación a las normas comerciales, Argentina estaría dejando de cumplir los compromisos asumidos en el Entendimiento Bilateral firmado en setiembre de 1991, donde se obligó a eliminar los subsidios a las exportaciones y a no adoptar medidas que provoquen el efecto de un subsidio.

Con esta perspectiva, a los exportadores argentinos que se beneficiaron con las medidas de octubre les convendría que en lo sucesivo el Ministerio de Economía se abstenga de esmerarse en la previsión que intentó con el folleto.

PRIVATIZACIONES

EL P.P.P. A LA MEDIDA SINDICAL

El martes pasado se firmó el primero de los contratos de transferencia de las acciones correspondientes al Programa de Propiedad Participada. El 10 por ciento de la propiedad de las telefónicas será manejado por la dirigencia sindical.

(Por Rubén Furman) Los 35,5 millones de dólares en acciones destinadas a los trabajadores tras la privatización de las empresas telefónicas están un poquito más cerca de sus dueños. El martes pasado los funcionarios gubernamentales que las administraban y los sindicatos nacionales del sector —encabezados por FOETRA— firmaron el convenio general de transferencia. Los que más contentos estaban eran los jefes sindicales dado que el contrato firmado estipuló que las acciones constituyen un "condominio indiviso" por ocho años, cuya sindicación (o representación colectiva) será ejercida de hecho por el gremio.

Para unos 32 mil empleados de Telecom y Telefónica (y sus subsidiarias Telintar y Startel), el traspaso es por ahora sólo una expectativa. En los próximos 180 días deberán completarse las nóminas de los habilitados para ser copropietarios del paquete de acciones "clase C" previsto en la Ley de Reforma del Estado y en el pliego, bajo la forma de un Programa de Propiedad Participada (PPP). El acta de transferencia legitimó la adscripción de los que trabajaban en las telefónicas al 10 de marzo último. También se realizará el cálculo de los coeficientes de participación de cada empleado-accionista, según fórmulas que tienen en cuenta la antigüedad, la carga de familia y las remuneraciones según categoría. En una segunda etapa se elegirán autoridades definitivas.

Para el sindicato, en cambio, la diferencia fue instantánea: designará al Comité Organizador que ya debe comenzar a administrar los dividendos (no repartidos) en el primer ejercicio. Según cifras estimativas, la cuenta depositada en el Banco Ciudad de Buenos Aires acumulará hasta el segundo año más de 30 millones de dólares. Con esos fondos, y hasta que se designen las autoridades definitivas en asambleas societarias, el comité designado por el gremio irá gestionando el negocio, empezando por pagar la primera de las cinco cuotas anuales para la compra del paquete accionario de los trabajadores.

Como la propiedad de acciones es individual, la movida de los gremios en los últimos dos años fue garantizar la indivisibilidad del paquete (19 millones para los empleados de Telefónica y 16,6 para los de Telecom), con la idea de ejercer colectivamente los derechos políticos y económicos de sus afiliados. La pieza maestra en la negociación con el Gobierno —plasmada en el acta de transferencia— fue la constitución de un Fondo de Garantía y Recompra, que permitirá ir adquiriendo las acciones que queden vacantes, con la idea de "favorecer la unidad de intereses de los trabajadores". Los gremios obtuvieron el visto bueno gubernamental aduciendo que ello evitará que grupos económicos o las propias licenciatarias accedan a mayores cuotas accionarias. En realidad, el mecanismo garantizará las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones en los primeros ocho años. El fondo se constituirá con la mitad de los dividendos acumulados, exceptuados los gastos. Hasta que se complete la amortización, todas las acciones quedarán prendadas a favor del Estado nacional. De tal modo, los operarios que en dicho plazo se retiren de las empresas o se jubilen, deberán vender a los restantes trabajadores sus partes. También la distribución de dividendos estará condicionada por esta cláusula, pues se limitará al 50 por ciento sobrante. Es fácil imaginar que haya telefónicos que esperaban el momento de la transferencia para "hacer plata sus acciones", que ahora verán a estas normas como una afectación de sus derechos individuales.

Contra ese argumento, los gremios llevan ya juntados unos 22 mil poderes en que los trabajadores les delegan la gestión colectiva o sindicación. El Comité Ejecutivo de Gestión definitivo será elegido en seis meses a través de asambleas de accionistas como en cualquier sociedad anónima. Pero como éstas tendrán una estructura ascendente —desde las regionales a la federal—, y en todas tendrán un peso decisivo los sindicatos locales a través de esos poderes, serán ellos los verdaderos electores del directorio del accionario obrero así como de la designación de los dos directores titulares en las empresas.

Por su clara definición menemista, la federación nacional telefónica fue tomada por el Gobierno como partenaire privilegiado. Su titular, Rogelio Rodríguez, rubricó el acta de transferencia; los gremios locales le han entregado unos 12 mil poderes de sindicación. Pero el poderoso sindicato Buenos Aires, crítico del Gobierno, ha juntado unos 10 mil, lo que hace prever que la interna sindical tampoco está ausente en esta fase de organización societaria. Concebido como la zanahoria para que los gremios no se opusieran a las privatizaciones, el PPP puede ser sólo eso (el remache de un gremialismo dúctil) o una herramienta para democratizar el poder económico. La apuesta está abierta.



de Estados Unidos.

...ETO DEL ...CONTRA

...ceptos que las reglas internacionales ...consideran como un subsidio cuando se los reintegra.

Lo peligroso de estos *horrores* es que sean aprovechados por empresarios o funcionarios de países destinatarios de exportaciones argentinas como una "confesión de partes" para fundamentar una denuncia.

Esta situación podría convertirse en un *rara avis* de profecía autocumplida: lo que el folleto pretende evitar se concreta como consecuencia de la defensa que ensaya.

Conociendo la agresividad comercial que caracteriza a los estadounidenses, seguramente no transcurrirá demasiado tiempo hasta que aparezcan los "pedidos de aclaraciones" e incluso las "denuncias" por subsidio. El riesgo para los exportadores consiste en que todo ello podría derivar en la aplicación de derechos compensatorios que se sumarían al arancel de importación que normalmente paga un producto para ingresar a Estados Unidos. Estos derechos compensatorios implican, por lo general, que los precios dejan de ser competitivos y por lo tanto se pierden mercados. Además, si se demuestra la violación a las normas comerciales, Argentina estaría dejando de cumplir los compromisos asumidos en el Entendimiento Bilateral firmado en setiembre de 1991, donde se obligó a eliminar los subsidios a las exportaciones y a no adoptar medidas que provoquen el efecto de un subsidio.

Con esta perspectiva, a los exportadores argentinos que se beneficiaron con las medidas de octubre les convendría que en lo sucesivo el Ministerio de Economía se abstenga de esmerarse en la previsión que intentó con el folleto.

PRIVATIZACIONES

EL P.P.P. A LA MEDIDA SINDICAL

El martes pasado se firmó el primero de los contratos de transferencia de las acciones correspondientes al Programa de Propiedad Participada. El 10 por ciento de la propiedad de las telefónicas será manejado por la dirigencia sindical.

(Por Rubén Furman) Los 35,5 millones de dólares en acciones destinadas a los trabajadores tras la privatización de las empresas telefónicas están un poquito más cerca de sus dueños. El martes pasado los funcionarios gubernamentales que las administraban y los sindicatos nacionales del sector —encabezados por FOETRA— firmaron el convenio general de transferencia. Los que más contentos estaban eran los jefes sindicales dado que el contrato firmado estipuló que las acciones constituyen un "condominio indiviso" por ocho años, cuya sindicación (o representación colectiva) será ejercida de hecho por el gremio.

Para unos 32 mil empleados de Telecom y Telefónica (y sus subsidiarias Telintar y Startel), el traspaso es por ahora sólo una expectativa. En los próximos 180 días deberán completarse las nóminas de los habilitados para ser copropietarios del paquete de acciones "clase C" previsto en la Ley de Reforma del Estado y en el pliego, bajo la forma de un Programa de Propiedad Participada (PPP). El acta de transferencia legitimó la adscripción de los que trabajaban en las telefónicas al 10 de marzo último. También se realizará el cálculo de los coeficientes de participación de cada empleado-accionista, según fórmulas que tienen en cuenta la antigüedad, la carga de familia y las remuneraciones según categoría. En una segunda etapa se elegirán autoridades definitivas.

Para el sindicato, en cambio, la diferencia fue instantánea: designará al Comité Organizador que ya debe comenzar a administrar los dividendos (no repartidos) en el primer ejercicio. Según cifras estimativas, la cuenta depositada en el Banco Ciudad de Buenos Aires acumulará hasta el segundo año más de 30 millones de dólares. Con esos fondos, y hasta que se designen las autoridades definitivas en asambleas societarias, el comité designado por el gremio irá gestionando el negocio, empezando por pagar la primera de las cinco cuotas anuales para la compra del paquete accionario de los trabajadores.

Como la propiedad de acciones es individual, la movida de los gremios en los últimos dos años fue garantizar la indivisibilidad del paquete (19 millones para los empleados de Telefónica y 16,6 para los de Telecom), con la idea de ejercer colectivamente los derechos políticos y económicos de sus afiliados. La pieza maestra en la negociación con el Gobierno —plasmada en el acta de transferencia— fue la constitución de un Fondo de Garantía y Recompra, que permitirá ir adquiriendo las acciones que queden vacantes, con la idea de "favorecer la unidad de intereses de los trabajadores". Los gremios obtuvieron el visto bueno gubernamental aduciendo que ello evitará que grupos económicos o las propias licenciatarias accedan a mayores cuotas accionarias. En realidad, el mecanismo garantizará las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones en los primeros ocho años. El fondo se constituirá con la mitad de los dividendos acumulados, exceptuados los gastos. Hasta que se complete la amortización, todas las acciones quedarán prendadas a favor del Estado nacional. De tal modo, los operarios que en dicho plazo se retiren de las empresas o se jubilen, deberán vender a los restantes trabajadores sus partes. También la distribución de dividendos estará condicionada por esta cláusula, pues se limitará al 50 por ciento sobrante. Es fácil imaginar que haya telefónicos que esperaban el momento de la transferencia para "hacer plata sus acciones", que ahora verán a estas normas como una afectación de sus derechos individuales.

Contra ese argumento, los gremios llevan ya juntados unos 22 mil poderes en que los trabajadores les delegan la gestión colectiva o sindicación. El Comité Ejecutivo de Gestión definitivo será elegido en seis meses a través de asambleas de accionistas como en cualquier sociedad anónima. Pero como éstas tendrán una estructura ascendente —desde las regionales a la federal—, y en todas tendrán un peso decisivo los sindicatos locales a través de esos poderes, serán ellos los verdaderos electores del directorio del accionario obrero así como de la designación de los dos directores titulares en las empresas.

Por su clara definición menemista, la federación nacional telefónica fue tomada por el Gobierno como partenaire privilegiado. Su titular, Rogelio Rodríguez, rubricó el acta de transferencia; los gremios locales le han entregado unos 12 mil poderes de sindicación. Pero el poderoso sindicato Buenos Aires, crítico del Gobierno, ha juntado unos 10 mil, lo que hace prever que la interna sindical tampoco está ausente en esta fase de organización societaria. Concebido como la zanahoria para que los gremios no se opusieran a las privatizaciones, el PPP puede ser sólo eso (el remache de un gremialismo dúctil) o una herramienta para democratizar el poder económico. La apuesta está abierta.

FINANZAS

LA DOLARIZACION A ESCENA

(Por Alfredo Zaiat) El año que acaba de irse había debutado con el estreno de la circulación de la nueva denominación monetaria, el peso. Este se inicia con la puesta en marcha de medidas monetarias que fomentan una mayor dolarización de las transacciones financieras, aunque Domingo Cavallo prefiera definirlas como una profundización de la convertibilidad. La última corrida cambiaria de la segunda semana de noviembre llevó a las autoridades del Banco Central a tomar una medida desesperada: igualar al dólar con el peso en funciones para las que la moneda local mantenía superioridad en el sistema financiero.

La implementación de las medidas —la cuenta corriente en dólares y la posibilidad de integrar los encajes indistintamente con pesos o dólares— no resultó tan rápida como la mera enunciación de las intenciones. Y la forma en que se instrumentaron esas iniciativas monetarias tiene su importancia en el momento de realizar los pronósticos financieros para este mes. Los consultores no se ponen de acuerdo sobre el carácter que asumirá el escenario monetario, pues algunos consideran que seguirá tan duro como en diciembre y otros opinan que el panorama estará mucho más despejado.

El año comienza con nuevas reglas de juego en el sistema financiero que profundizan la dolarización de la economía. Cuentas corrientes en dólares y la posibilidad de compensar encajes indistintamente en dólares o en pesos son los flamantes instrumentos monetarios de la City. Los consultores no coinciden acerca del impacto que esas medidas han de tener en el sistema.

Los banqueros estiman que es muy poco probable una corrida cambiaria generada por un cambio de expectativas de los agentes económicos. Pero no descartan que deban pasar por la ventanilla del Central para comprar dólares. Y esa visita al BC tendría su origen en dos causas: una, la entidad comandada por Roque Fernández permitió compensar con dólares los encajes en pesos sin casi ninguna restricción, lo que produciría una mayor demanda de divisas; y la otra, la supuesta mayor liquidez en el sistema buscaría refugio en el dólar. Incluso Cavallo ya abrió el paraguas al adelantar que probablemente deberá vender mil millones de dólares en los dos primeros meses del año por la abundancia de pesos en el mercado.

Sin embargo, hasta hace muy poco ciertos especialistas pensaban que las cuentas corrientes en dólares presionarían en la plaza cambiaria debido a un masivo traspaso de los depósitos en pesos hacia la nueva operatoria. Pero cuando los bancos empezaron a difundir los costos que tendrán que afrontar quienes quieran manejarse con cheques en dólares, las previsiones sobre la aceptación de esas cuentas corrientes empezaron a ser más pesimistas. Los financistas opinan que en un primer momento sólo las grandes empresas estarán interesadas en la flamante alternativa financiera, y por lo tanto el crecimiento de esos depósitos no ha de ser tan vertiginoso como se estimaba en primera instancia.

Con respecto a la liquidez, los consultores consideran que el mercado ha de empezar el mes con las cuentas en rojo, pero que paulatinamente entrará en equilibrio. Algunos estiman que para que ello ocurra el BC en lugar de vender deberá comprar 500 millones de dólares durante enero. Con ese escenario monetario, pronostican una tasa interbancaria promedio del 25 por ciento anual.

Por último, pero no por eso menos importante, en el corazón de los financistas, las acciones prometen un comienzo de año a toda orquesta. En este caso, sin excepción, los especialistas se juegan a cotizaciones en alza, aunque con un criterio muy selectivo. Todo hace suponer que los operadores bursátiles quieren tener unas vacaciones animadas, apuntando a continuar la recuperación de las pérdidas producidas por el *semestre negro*. Tarea que, de por sí, no será nada fácil.

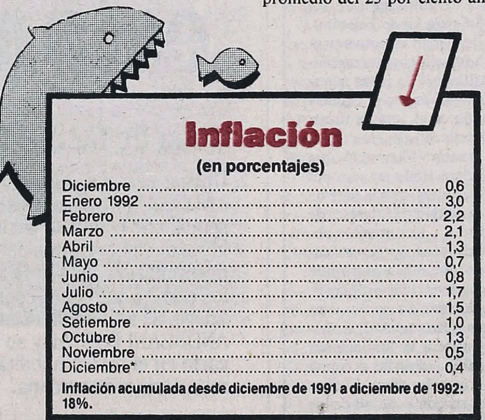


La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 29/12	9972	9952
Base monet. al 29/12	11.844	11.820
Depósitos al 22/12		
Cuenta corriente	1849	1864
Caja de ahorro	1273	1283
Plazos fijos	4061	4094

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9920**
LUNES	0,9960
MARTES	1,0020
MIERCOLES	1,0030
JUEVES*	—
VIERNES*	—
SUBA	+1,1%

* Feriado



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Juev. 24/12	Miérc. 30/12	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
Acindar	1,565	1,55	0,7	10,7	-62,9
Alpargatas	0,79	0,72	-5,9	13,4	-55,9
Astra	3,05	2,74	-10,2	24,0	-27,1
Atanor	0,95	0,98	8,9	4,3	-54,4
Bagley	6,80	6,50	-2,6	34,6	30,6
Celulosa	0,485	0,45	-4,3	13,9	-82,9
Comercial del Plata	6,00	5,45	-9,2	21,3	-1,1
Siderca	0,65	0,665	4,7	25,5	-67,3
Banco Francés	9,20	8,80	-3,8	35,4	15,4
Banco Galicia	5,35	4,90	-7,6	25,6	76,0
Garovaglio	2,20	2,30	15,0	-13,2	-79,1
Indupa	0,46	0,48	14,3	14,3	-84,0
Ipako	2,145	2,04	4,6	4,6	-77,6
Ledesma	0,57	0,575	8,0	31,5	-71,5
Molinos	8,30	7,60	-7,9	50,5	-26,9
Pérez Companc	7,15	6,80	-3,3	41,5	-27,9
Nobleza Piccardo	5,00	4,80	-1,0	13,7	-7,7
CINA (ex Renault)	31,80	29,20	-7,3	12,7	201,0
Telefónica	3,28	3,13	-4,3	17,0	10,7
Telecom	3,10	2,90	-5,5	16,4	—
Promedio bursátil			**-3,9**	**18,7**	**-24,8**



Inflación

(en porcentajes)

Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre*	0,4

Inflación acumulada desde diciembre de 1991 a diciembre de 1992: 18%.

Tasas

	Lunes	Jueves
Plazo fijo a 7 días	1,8	1,8
a 30 días	2,3	2,0
Caja de ahorro	0,8	0,8
Call money	2,9	2,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

OSVALDO VENTURA

Vicepresidente del Chemical Bank

***E**xisten posibilidades de una corrida cambiaria en los próximos días?*

—Estimo que superado el fin de año el dólar volverá al piso cambiario. En enero ya se habrá superado el efecto que se produce en la plaza cambiaria por el impuesto a los activos (los bancos tratan de adelantar la cancelación de los préstamos en dólares o en pesos para disminuir su base imponible). Además, el mercado empezará a recuperar liquidez.

—Las medidas de dolarización, como la alternativa de compensar indistintamente encajes con pesos o dólares, ¿no pueden presionar sobre el tipo de cambio?

—Es cierto. Pero el escenario cambiario dependerá de la forma en que el Central reglamente la posibilidad de compensar encajes. Aún no se saben muchas cosas de la nueva operatoria. El elemento clave pasa por saber cuál será el porcentaje que el Central permitirá compensar con dólares dentro del total de efectivo mínimo en pesos.

—Con este panorama, ¿cuál es la perspectiva financiera para este mes?

—El frente monetario debería serenarse. La tasa de interés debería ubicarse en niveles más bajos, compatibles con la actual evolución de la inflación. El dólar también debería retornar al piso de la banda. Hay que tener en cuenta de todos modos que la primera semana seguirá siendo complicada porque ha de recibir todo el arrastre de diciembre. Pero el resto del mes deberá estructurarse con un esquema monetario más lógico. Para ello el Central necesita despejar algunos interrogantes: cuál será la política de pases, cómo se implementarán los redescuentos por iliquidez, cómo se instrumentarán las medidas de dolarización y cuál será la estrategia oficial con la banda cambiaria.

—¿La elevación del piso de la banda no favorece a los bancos que ahora pueden vender los dólares a 0,9980 cuando antes lo hacían a 0,990?

—No. La mayoría de las entidades ya han vendido todos sus dólares.

—¿Qué va a pasar con el dólar durante este año?

—No habrá problemas en ese frente. Creo que durante el primer semestre no existen posibilidades de cambios en la política cambiaria.

—¿Usted no se juega a qué la actual paridad se mantiene hasta fin del '93?

—Depende del resultado de las elecciones. Hasta esa fecha descarto cualquier alteración del tipo de cambio.

—¿Cómo juegan las elecciones en las decisiones de inversión de los operadores?

—Son un factor muy importante. Las elecciones influirán sobre las expectativas de los agentes económicos. Estos descontarán su resultado a medida que se acerque la fecha de la votación. Abril será el mes en que el mercado empezará a jugar con el resultado de las elecciones.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—En un portafolio para el primer trimestre colocaría en partes iguales plazo fijo en pesos a 30 días, acciones, BIC 5 y BOTE.

—¿Qué acciones elegiría?

—En forma muy selectiva, empresas del panel general.

—¿Qué nivel tendrá el MerVal a fin del '93?

—Tanto no me juego. Para el primer trimestre, si el Congreso aprueba la reforma previsional, el MerVal se ubicará en 550 puntos. Si es rechazada, quedará en los actuales niveles (el miércoles cerró a 426).



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Juev. 24/12	Miérc. 30/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	90,60	93,00	2,8	1,9	12,2
1987	84,00	84,30	0,4	2,3	9,1
1989	74,00	75,70	1,5	4,6	6,9

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Juev. 24/12	Miérc. 30/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	92,60	93,70	1,2	3,0	11,5
1987	84,80	84,50	-0,4	1,8	8,9
1989	75,20	75,90	0,9	4,0	6,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.
* Cortó cupón de renta y amortización.



La expansión de los países ricos mantendrá el moderado ritmo del año recién concluido (2 por ciento) según previsiones públicas y privadas. Sólo EE.UU. parece haber iniciado su recuperación, mientras Japón deberá esforzarse por no desacelerar su economía y Alemania ya cayó en una franca recesión.

Predicciones para el '93

MARCHA PAUSADA

Este año, Estados Unidos podrá recuperar su ilusión de liderazgo económico mundial: según todos los pronósticos, por primera vez en mucho tiempo acortará distancias con Alemania y Japón. La potencia norteamericana está saliendo del túnel recesivo a un ritmo que ya hizo dudar a Bill Clinton, su nuevo conductor, sobre la necesidad de lanzar el paquete de estímulo que prometió durante la campaña electoral. El país europeo, en tanto, parece irremediablemente destinado a pagar las consecuencias de las altas tasas de interés tras el crecimiento rápido que siguió a la reunificación. Y la locomotora asiática continuará a marcha moderada tras el impacto de los últimos sacudones monetarios internacionales.

El 3,3 por ciento de crecimiento durante 1993 que se había previsto hace un año para los países industrializados fue drásticamente corregido a la baja. En su más reciente *outlook*, el Fondo Monetario habla de 3 puntos recién para 1994, mientras afirma que este año la expansión del club de países ricos no pasará de 2 por ciento (un ritmo similar al de 1992).

El informe del FMI pintó un cuadro relativamente sombrío debido a:

- el efecto deflacionario de la reducción de la deuda acumulada durante el boom de la década del 80;
- las elevadas tasas de interés en Europa motorizadas por la decisión de Alemania de combatir la inflación ante todo en su proceso de reunificación;
- la creciente tensión en relación con el comercio;
- el persistente desorden en los mercados monetarios;
- las señales de escaso compromiso con la cooperación internacional en los principales países industrializados.

Con respecto al primero de esos puntos, el Fondo admitió que aún no existen previsiones sobre hasta qué punto será posible reestructurar la deuda en los países ricos antes de que las compañías y los consumidores decidan si pueden volver a gastar. "Hasta el momento —dice el estudio difundido en vísperas de Navidad— se subestimó la dimensión del problema, mientras persiste el riesgo de que inclusive las proyecciones revisadas para los países más afectados sean demasiado optimistas."

Donde más podrían variar las cosas es en EE.UU. Según el secretario general de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, que incluye a las 24 naciones ricas), Jean-Claude Paye, la recuperación comenzó en Estados Unidos y se advertirá en el resto del mundo este mismo año.

Sin embargo, el funcionario consideró necesario formular su propia autocrítica al revelar que dio instrucciones a sus economistas para que analicen por qué el organismo "se equivocó obstinadamente en los últimos 18 meses en sus previsiones de crecimiento económico". En principio, Paye cree que no se tuvieron plenamente en cuenta las consecuencias de la desregulación de los mercados financieros. También dijo que la confianza no pudo ser adecuadamente incluida en los modelos de computadores "porque es difícil de prever, difícil de crear y difícil de destruir".

Al margen de las predicciones para el mediano plazo, en lo inmediato pesan los datos concretos de cada economía. La de EE.UU., por ejemplo, sorprendió al mostrar en el tercer trimestre un crecimiento de 3,4 por ciento (se esperaba que fuera del 2,7). Y en octubre mejoró el índice combinado de las principales variables (desempleo, horas trabajadas, demanda, etc.). Sobre la base de esas cifras, el FMI estimó que el año pasado la expansión fue de 2 puntos y que en éste alcanzará a 3.

En Alemania, en cambio, se registró una caída de 1,5 por ciento en la producción del lado occidental en el tercer trimestre y el aumento de las quiebras redundó en mayor desempleo. Tanto el ministro de Economía, Jürgen Mellemann, como el canciller, Helmut Kohl, reconocieron que la situación es recesiva. A la vez que el respetado instituto de investigaciones IFO, de Munich, pronosticó que el sector manufacturero retrocederá 3 por ciento durante 1993.

Para el Fondo Monetario, el PBI de Alemania sólo crecerá 0,6 por ciento este año. Y según Heinrich Franke, jefe del Departamento de Trabajo, el total de desocupados en el lado occidental puede subir a 2,1 millones y a 1,2 millones en la zona oriental, si se confirman pronósticos más pesimistas que hablan de un crecimiento cero.

La desaceleración germana impactará fuertemente sobre la Comunidad Europea, cuya Comisión estimó como perspectiva de crecimiento conjunto entre uno y 1,5 por ciento, con más desempleo y un incremento del déficit presupuestario. Por lo pronto, una encuesta de la Harris Research para la United Parcel Service (una compañía de entrega de encomiendas con sede en Estados Unidos) detectó que sólo dos de cada cinco empresarios aguardan un mejor desempeño de sus compañías durante 1993.

Los ejecutivos de España, Reino Unido, Italia y Alemania prevén crecimientos de 1,2 por ciento o menos en las economías de sus países, mientras las compañías de Holanda y Francia son más optimistas: esperan una expansión de 1,9 y 1,8 por ciento, respectivamente.

En el caso de Japón, la crisis quedó confirmada con la caída de 1,6 por ciento en el PNB del tercer trimestre. La Agencia de Planeamiento Económico explicó el enfriamiento en gran medida porque el gasto público no consiguió contrabalancear la acentuada declinación de las inversiones privadas y el flaco consumo.

En ese marco un grupo de empresarios pidió al gobierno que reduzca los impuestos para evitar la recesión. De todos modos, la proyección del FMI no es tan sombría: tras el 1,6 por ciento de 1992 este año saltaría a 2,4.

Fuera del mundo industrializado, el FMI sólo prevé *vacas gordas* para las naciones en desarrollo: 5,6 por ciento de expansión este año. A su vez, los países de la ex Unión Soviética continuarán declinando (un fenomenal -7,6 por ciento) mientras prosiguen con sus reformas rumbo al mercado y Europa Oriental —algunos de cuyos integrantes se encuentran más aventajados en este proceso— tendrá un respiro (2,1 por ciento de repunte, aunque concentrado mayormente en Hungría y Polonia).

Director gerente del Fondo Monetario, Michel Camdessus.

El desorden monetario y las elevadas deudas frenan la economía.



ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Lamentablemente para el Gobierno, los tiempos de la economía no son pasibles de ser pautados. Si los fueran, no hay dudas de que el oficialismo hubiese trastocado el calendario económico anteponiendo el '93 al '92, para llegar al día de los votos con las certezas de hace unos meses en lugar de con los miedos que tienen depositados en el futuro. Es verdad (como lo demuestra el relevamiento de la nota de tapa) que este año también se inicia con grandes certezas: que Cavallo se mantendrá firme en el respeto a la Ley de Convertibilidad, que por lo tanto la inflación seguirá siendo muy parecida a la de los últimos meses, y que no se repetirán ni la reactivación del segundo semestre del '91 ni, mucho menos, la de la primera parte del '92. Pero tan verdadero como lo anterior es que este '93 también comienza con un gran interrogante que recién se develará el domingo electoral: en un escenario productivo que en el mejor de los casos será mediocre, ¿le alcanzará al Gobierno el argumento de la estabilidad para salir airoso en las urnas, o la sociedad llegará al día de las elecciones habiendo *devaluado* la importancia relativa de la inflación baja en comparación con la realidad de su situación y lo concreto de sus restantes aspiraciones?

Con la precaria lógica de que cualquier cosa es mejor que el caos, no eran pocos los que creían que la estabilidad en los precios constituye un activo político para el oficialismo porque la gente la contrasta con las hiperinflaciones pasadas. No contemplaban que no hay un solo tipo de estabilidad, ni que una de las variantes posibles es la paz de los cementerios.

Los resultados del informe sobre la pobreza que difundió Juan José Llach el lunes demostraron que si la estabilidad ha venido siendo un *valor* social, no lo ha sido porque sí sino por sus consecuencias: la población del Gran Buenos Aires que vive por debajo de la línea de pobreza cayó del 47,7 por ciento en octubre del '89 al 20,2 por ciento en mayo del '92. Con esos datos no debería haber sorprendido el resultado de las encuestas que marcaron un alto grado de adhesión popular a la política económica.

Si bien se puede argumentar —en particular en la Argentina— que con alta inflación no hay mejora social posible que beneficie a las mayorías, hasta que alguien no cuestione con argumentos serios los resultados de ese informe, es mucho más plausible deducir que la adhesión popular a esta política económica ha tenido mucho más que ver con las consecuencias de la estabilidad que con la estabilidad en sí misma.

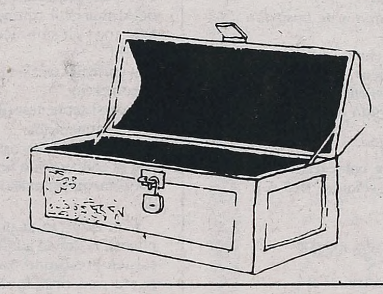
La digresión no en absoluto intrascendente si de lo que se trata es de analizar, nada menos que en un año electoral, la perspectiva de la voluntad popular ante un escenario en el que casi con seguridad se repetirá la estabilidad pero donde difícilmente se reproduzcan las consecuencias que en los primeros dos años del programa derivaron de ella.

La diferencia entre estabilidad *a secas* y *con reactivación* cobra más relevancia aún si se tiene en cuenta la forma en la que la estabilidad se tradujo en beneficio para las mayorías: no fue por haber dado lugar a un incremento en el salario real, sino porque con igual o menor salario hubo más trabajo (en obreros ocupados, en turnos y en horas extras) y por ende más ingreso. El punto clave es que 1993 promete la estabilidad pero sin aquellos adicionales: no se preven mayores horas de trabajo y, encima, desde una y otra vereda (ver nota de tapa) se pronostica una caída en el salario real. Cómo reaccionará la gente a eso recién se sabrá el día de las elecciones.

Mientras tanto y ante la crónica falta o lentitud de estadísticas confiables, el día a día continúa dando evidencias de que la economía se ha enfriado. Para los que gustan de señales macroeconómicas, está el trascendido de que la recaudación impositiva de diciembre volvió a caer. Para los que se guían por sensaciones, nada más elocuente que el malestar de los comerciantes por el nivel de consumo que ha habido en las fiestas. Y para los que proyectan algunos hechos puntuales, el concurso preventivo con cesación de pagos que acaba de solicitar la cadena de venta de artículos deportivos Canning 210 es un indicio de la crisis financiera que se cierne sobre el comercio minorista (según un rumor que circuló este fin de año, una de las firmas líderes en la fabricación de zapatillas e indumentaria deportiva también se presentará en concurso).

Claro que hay otros sectores que están de parabienes, como el automotriz o los servicios públicos privatizados donde los adjudicatarios tienen como única dificultad el acceso a una cantidad de financiamiento suficiente para cumplir sus compromisos de inversión. Es natural que así sea: si no hubiera quienes marchan con viento a favor, el panorama de 1993 sería de desastre. Y no es el caso.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

RECUERDOS DEL FUTURO

Año nuevo. Con él, el rito de adivinar el futuro. Unos predicen el PBI, otros la posible inflación, y mezclan pronósticos con deseos. Pero ¿cómo será nuestro hogar común, nuestro hábitat? Basándonos simplemente en que "no se torcerá el rumbo empeñado", supongamos que lo comenzado continúe, y alcance su límite natural. Por ejemplo: el límite de una industria jaqueada es su desaparición; el límite de la flexibilización laboral es la supresión del derecho laboral. El límite de una clase media cuesta abajo es su extinción; el límite de un gobernante que concentra el poder es el monarca. Es decir, una sociedad estratificada, sin movilidad, con una sola cabeza. Mientras la clase pobre ganará sus ingresos como pueda —en el mercado— el monarca y su séquito fijarán sus ingresos según el presupuesto de gastos anexo a su jerarquía. Habrá dos clases de producciones: la de consumo popular (alimentos producidos domésticamente y manufacturas baratas importadas) y las de consumo superior.

Tal sociedad existió, y los escritos de los economistas que de ella se ocuparon nos muestran —como las fotos de las ruinas de Nazca— vestigios de lo que puede llegar a ser nuestra sociedad. Decía Cantillón (1755): "sólo el príncipe y los propietarios de tierras viven con independencia; todas las demás clases y todos los habitantes o están contratados o son empresarios; todo en un Estado depende del arbitrio, los modos y maneras de vivir de los propietarios". Para los fisiócratas, el gasto determinante era el del rey, el cual se basaba en los ingresos de sus propiedades. El gasto de la clase propietaria consistía en vestidos finos, porcelanas, cristalería, etc., fabricados en fábricas fundadas o promovidas por Colbert, fiel ministro de economía de Luis XIV. Ningún trabajador accedía a tales bienes, menos aún a la participación en el poder; ninguna protección social le amparaba: de hecho era tratado, en el cálculo económico, al lado de las bestias de labor. El monarca, si se le daba la gana, podía vender cualquier parte del patrimonio del Estado, como la venta de Luisiana a España (1762).

Colbert y sus sucesores aseguraron el bienestar de la aristocracia, pero la revolución industrial estuvo tan lejos de Francia como el avión que llevaba a Mr. Marshall, en aquella película de Berlanga y Bardem, y que pasó arriba y allá lejos de la aldea. Y aunque parezca delirio, vamos rumbo a tal modelo, implantado aquí a escala natural. Tal transformación suscita la curiosidad, si no de los gobernantes del Primer Mundo, sí de sus científicos, documentalistas y escritores. Por ello, y aunque no sea lo usual, rogamos porque la predicción no se cumpla.



¿QUE TENDRA EL PETTY?

Sin restricción de recursos no hay problema económico. Lo que no significa que el *análisis* económico —el estudio del problema económico— haya sido siempre capaz de tratar las restricciones. Recién en el último medio siglo aprendimos a utilizar el álgebra de las restricciones ("inecuaciones", para los matemáticos) mediante la *programación matemática*. Pero los economistas antiguos las percibían. Para Say, por ejemplo, demanda y oferta eran cota superior e inferior del precio de mercado. La demanda (restricción de máxima) decrecía con el precio, y la oferta (restricción de mínima), crecía, creando una *zona* limitada arriba por la demanda y abajo por la oferta.

William Petty (1623-87), considerado por algunos fundador de la ciencia económica, y sin duda el economista del año en 1662, aconsejaba fijar por ley un salario máximo, no dejarlo a las fuerzas del mercado, y consideraba error otorgar salario mayor que el mínimo de subsistencia: "la ley que fija tales salarios estará mal hecha, pues sólo debiera otorgar al trabajador lo preciso para vivir; si le da el doble, trabajará sólo la mitad de lo que podría, y que haría si otro fuera el caso" (*Tratado de impuestos y contribuciones*, p. 87). Sea *S* el salario legal y *T* la cantidad de trabajo ofrecida. La ley de Petty se expresa $Sx: = constante$.

Si hay dos restricciones simultáneas, una de máxima y una de mínima (por ejemplo, la actual banda de flotación del dólar), la única posibilidad de que exista solución es que la de máxima esté arriba de la de mínima. En caso contrario, no hay un área común para ambas restricciones: no hay zona factible ni solución común. Es el caso actual aquí: una ley —la Ley de Convertibilidad— fija un *máximo* al salario (su valor al 1/4/91) y expresamente prohíbe ajustarlo (salvo por la ficción llamada "productividad"). Otra ley, la Constitución (art. 14 bis) señala que ha de otorgarse un "salario *mínimo* vital móvil". El salario de la Constitución es el valor de la canasta familiar, hoy unos 1200 pesos. El salario de la Ley de Convertibilidad es hoy de unos 500 pesos promedio. El salario legal, pues, no debería superar los 500 ni ser inferior a 1200: un imposible. Pero la realidad necesariamente produce alguna solución: hoy, a la manera de Petty, la familia obtiene los 1200 trabajando más: dos adultos, más el aporte de un menor o de un jubilado permiten arañar la cesta y seguir vegetando. Sin proponérselo, como guiado por una mano invisible, el plan económico produce un resultado notable: que los miembros de las familias se unan para resistir a un enemigo común, la mishiadura.

BANCO DE DATOS

PIZZAS

La cadena norteamericana Domino's, la empresa de entrega de pizzas a domicilio más grande del mundo, se instalará a partir del próximo mes en la Argentina. Por medio del sistema de franquicia establecerá su primer local en Martínez, y su titular será Bill Taylor. Este tratará de superar el escaso desarrollo que tuvo en el país su competidora, Pizza Hut. Domino's vende 250 millones de pizzas al año en todo el mundo en sus más de 5500 locales y factura alrededor de 2400 millones de dólares con ese solo producto. La clave del éxito de esta cadena consiste en entregar pizza a domicilio en sólo treinta minutos. Si superan la media hora le rebajarán tres pesos por pizza, y si arriban con la orden pasados los cuarenta, la dejará gratis. En el mercado se estima que el negocio de la pizza en el país factura 1000 millones de dólares, ya que sólo en la Capital y Gran Buenos Aires existen 3700 pizzerías. Para instalar Domino's Pizza en la Argentina, Taylor ya lleva invertidos 400.000 dólares en el local de Martínez y aspira construir una cadena de 160 pizzerías en los próximos 10 años.

RANKING

La petrolera estatal YPF —la joya de la abuela más codiciada que aún falta vender— es una de las empresas más importantes de Latinoamérica, según el ranking elaborado por la revista económica *Progreso*. YPF ocupó en 1991 el cuarto lugar con una facturación de 6650 millones de dólares, y sólo fue superada por las petroleras estatales de Venezuela, México y Brasil. Del total de 500 compañías relevadas, tan sólo 80 son argentinas. Las compañías brasileñas aparecen casi en la mitad de los lugares de la tabla, al ocupar 217 puestos en el lote de las más grandes de la región. En este ranking se ubicaron por primera vez Telefónica (puesto 46° con 1110 millones de dólares) y Telecom (65° lugar, con 878 millones). Las otras ocho empresas privadas más destacadas fueron Shell (35° con 1300 millones); Esso (45°, 1131); Massalin Particulares (56°, 961); Nobleza Piccardo (58° 955); Cargill (64°, 679); Autolatina (88°, 664); Somisa (92°, 629) y Sevel (puesto 94°, con una facturación de 624 millones de dólares).

ZANELLA

La firma dedicada a la fabricación de motos y ciclomotores duplicó su ganancia en el primer trimestre del ejercicio '92/'93 respecto del mismo período del ejercicio anterior. Su último balance registró una utilidad de 2 millones de pesos. Zanella inició la producción en su nueva planta ubicada en Córdoba, en la localidad de Cruz del Eje. En esa fábrica se dedicará a producir dos vehículos Yamaha —Scooter Axis 90 y la moto DT 125—, de acuerdo con el contrato de asistencia tecnológica firmado con la Yamaha Motor Co. LTD. de Japón.

